

Предупредительный выстрел по госдолгу США

Центральными темами полугодовых отчётов Международного валютного фонда (МВФ) за апрель стали *торговая война* и её последствия. Главный экономист МВФ Пьер-Оливье Гуриша пишет, что экономическое наступление Дональда Трампа практически на все остальные страны в мире означает, что *«мировая экономика вступает в новую эру [...], существующие нормы подвергаются сомнению, в то время как новые ещё не появились»*. Это эра, в которой *«фактическая ставка тарифа США превзошла уровни, достигнутые более ста лет назад»*.

В редакционной статье *Wall Street Journal* говорится о *«новой эре протекционизма»*, ознаменованной *«концом экономического лидерства США»*.

Пошлины упадка

В *“World Economic Outlook”* указывается, что по состоянию на 14 апреля *«общая ставка таможенных пошлин США в мире составляла около 25 % по сравнению с 3 % в январе 2025 года»*. Часть новых пошлин была отложена и нависает, как дамоклов меч, над головами партнёров, приглашённых американским правительством для скорейшего представления своих искупительных предложений. После 5 лет потрясений – пандемии, инфляции, войн, энергетического кризиса, – которые ещё не закончились, всплеск неопределённости возвращается, растут угроза инфляции для стран, повышающих тарифы для поддержки менее конкурентоспособных компаний (Америка), и угроза дефляции для тех стран, которые являются целью этих тарифов и находятся в состоянии перепроизводства (Китай), а мозаика произвольных *«взаимных»* тарифов усугубляет фрагментацию производственных цепочек. Инвестиционные планы отложены. Тарифы США против Китая в размере 145 % и китайские ответные тарифы в размере 125 % отражаются на всех направлениях, поскольку Пекин является крупнейшим торговым партнёром 130 стран.

МВФ снижает свой прогноз мирового экономического роста на 0,5 процентных пункта по сравнению с январской оценкой: с 3,3 % до 2,8 % в 2025 году и с 3,3 % до 3 % в 2026 году, при этом потеря половины процентного пункта касается как *“развитых”*, так и *“развивающихся”* рынков. Рост мировой торговли существенно замедлится: он сократится более чем вдвое – с 3,8 до 1,7 %. По сравнению с 2024 годом и Америка (с 2,8 до 1,8 %), и Китай (с 5 до 4 %) потеряют целый процентный пункт роста, в то время как еврозона по-прежнему будет стагнировать с ростом ниже 1 %.

Экономические войны

Полвека назад, в разгар кризиса реструктуризации, марксистская школа установила некоторые опорные точки. Арриго Черветто в октябре 1973 года писал, что *«замедление развития империалистических стран [...] является результатом снижения темпов, которые от цикла к циклу сопровождают жизнь основных концентраций капитала»*. Метрополии реагируют увеличением инвестиций для повышения производительности, но, поскольку это борьба между империалистическими державами, в которых доминирует финансовый капитал, *«война за национальную производительность становится торговой и монетарной войной»*. В этом свете Черветто так объяснил шок Никсона: *«В 1971 году империалистические метрополии обменялись колоссальными ударами, которые назывались девальвацией и неконвертируемостью доллара и ревальвацией марки и иены»*. Сегодня мы вспоминаем шок Никсона, чтобы провести аналогию с шоком Трампа – односторонним применением пошлин и подрывом правил игры, а также как сценарий превентивной экономической войны – гипотеза, высказанная с абсолютным скептицизмом консервативным обозревателем *New York Times* Россом Даутэтом. В то время Вашингтон вёл одну из своих первых битв против упадка, хотя признаки гегемонистской усталости уже были очевидны (Вьетнам и Уотергейт), но они были уравновешены стратегической инициативой диалога с Китаем, тогда автаркическим и маоистским.

Было бы наивно думать, что войны за производительность – это просто инвестиционные войны. Столь же самонадеянно и глупо думать, что *«таможенные войны легко выиграть»*. Это не только долгие войны, но и торговые, валютные, банковские и финансовые войны. В течение 50 лет неравномерного развития капитализма американский империализм вёл

несколько войн и сражений различной интенсивности, используя все возможные виды оружия, чтобы не допустить сближения старых конкурирующих империалистических метрополий с новыми державами. Торговая война Трампа – это война упадка старческой Америки, хаотичная и раздражительная, которая быстро приобрела, вопреки своим собственным архитекторам, многогранную динамику, обозначенную в 1973 году.

Идеологические обязательства

Пропаганда Трампа относительно пошлин, отсылающая к дефициту двусторонней торговли, вращается вокруг трёх простых и ложных идей. Редактор *Financial Times* Мартин Вулф выделил две из них: *«Неявное предположение заключается в том, что в справедливом мире торговля будет находиться в равновесии с каждым отдельным партнёром. Это полное безумие. Тем не менее это стало интеллектуальной основой торговой политики самой могущественной страны в мире»*. Вторая заключается в том, что введение тарифов поможет Америке реиндустриализоваться, так как остальной мир лишает её рабочих мест. Вулф отвечает: все промышленно “развитые” страны уступили доли промышленной деятельности “развивающимся” странам, и многие рабочие места были ликвидированы новыми технологиями. Но Соединённые Штаты пострадали меньше всего. В период с 2005 по 2023 год Америка потеряла 1,8 % своей промышленной занятости по сравнению с 5 % во Франции, 4,6 % в Канаде, 3,6 % в Великобритании, 3,7 % в Германии, 3,2 % в Италии, 2,3 % в Японии. Третья идея, типичная для идеологии MAGA (Make America Great Again), обозначена в *Wall Street Journal*: *«Если вы хотите, чтобы ваш тариф был нулевым, то производите свой продукт в Америке»*. Реальная цель – *«переломить эру глобализации»*, отмечает либеральная ежедневная газета, но *«распутывание мировых цепочек поставок и перемещение их в Соединённые Штаты [...] является сложной задачей, учитывая связанные с этим расходы»*. Сотни миллиардов долларов были инвестированы в глобальные промышленные сети, которые невозможно демонтировать.

Вокруг этого ядра экономического национализма группируются цели предвыборной демагогии, такие как отмена налогов, уплачиваемых американцами, за счёт пошлин, взимаемых с иностранцев, и стратегическое использование тарифов в качестве рычага ведения переговоров. В начале марта в нью-йоркском Economic Club министр финансов Скотт Бессент представил краткую версию тарифной политики: *«Президент верит в три вещи. Первая состоит в том, что [тарифы] являются хорошим источником дохода. Во-вторых, они защищают наши отрасли и сотрудников. И третье: он добавил третью ножку к табуретке и использует её для переговоров»*. Цель переговоров – заставить союзников взять на себя значительную долю расходов на оборону и обязать их проводить политику блокады Китая.

На грани войны капиталов

Тарифное наступление 2 апреля удивило своим всеобщим распространением (тариф в размере 10 % для всех стран) и размером дополнительных пошлин, которые рассчитывались для каждой страны и очень странным образом. Падение фондового рынка в результате тарифного града было предсказуемо, даже если никто и не предполагал, что оно будет столь глубоким, продолжительным и широко распространённым на всех фондовых рынках. По данным *“Global Financial Stability Report”* МВФ, на долю США приходится 55 % мирового фондового рынка по сравнению с 30 % два десятилетия назад; по данным компании по финансовому менеджменту Apollo Global Management, 41 % доходов крупных американских групп из рейтинга *“S&P500”* поступает из-за рубежа. Таким образом, американские рынки характеризуются большой концентрацией рисков и большим потенциалом для их распространения. Чего не ожидалось, так это одновременного падения рынка казначейских облигаций и доллара. Рынок казначейских облигаций, крупнейший в мире рынок государственных облигаций, обычно растёт, когда фондовые рынки падают, так как инвесторы ищут безопасные активы. Именно это и произошло, вспоминают экономисты, в 1987, 1997, 2001 и 2008 гг. Только во время пандемии произошёл отток капитала с обоих рынков. В нескольких комментариях указывается, что хедж-фонды, считающиеся приводным ремнём между официальной и теневой банковской системами, являются основным источником жестоких распродаж казначейских облигаций: либо они

запаниковали, либо нуждались в огромных объёмах ликвидности, либо увидели возможность сделать ставку на фьючерсном рынке.

9 апреля Трамп резко изменил свою позицию и решил приостановить действие «взаимных» пошлин на 90 дней. Несколько факторов заставили президента отступить. Джиллиан Тетт в передовице *Financial Times* от 10 апреля выдвинула гипотезу о том, что двойной отток средств с рынков породил вероятность того, что «*торговая война между США и Китаем может превратиться в войну капиталов, подтолкнув Пекин – крупного держателя казначейских облигаций – отказаться от долларовых активов*». Гийом Бенуа в *Les Echos* соглашается с этим, оценивая падение казначейских облигаций и скачок их доходности до 5 % как «*своего рода предупредительный выстрел*» со стороны иностранных держателей.

Джеймс Даймон: представитель генеральных директоров

Угроза «войны капиталов» разморозила голоса руководителей компаний. 7 апреля пятеро высших руководителей Уолл-Стрит выступили с критикой тарифной политики. Билл Экман опасается «*самопроизвольной ядерной экономической зимы*»; руководитель BlackRock Ларри Финк выступил в Economic Club; основатель Bridgewater Рэй Далио написал длинный пост в X против введения пошлин и ответных пошлин и в защиту сильного доллара; Уоррен Баффет из YouTube также осудил линию в тарифной политике. Самым важным из всех выступлений стало письмо Джеймса Даймона акционерам JPMorgan, написанное в тот же день. В нём основное внимание уделялось международным отношениям Вашингтона с Китаем и его союзниками. Тезисы были повторены два дня спустя на *Fox News*, любимом канале Трампа, и неделю спустя в *Financial Times*. Даймон утверждает, что тарифы «*превызошли ожидания людей*», не исключает рецессии и поддерживает министра финансов Бессента на посту главы торговых переговоров. Трамп послушал и последовал его примеру. Интересно, как Даймон переосмыслил проблему торгового дефицита, которая беспокоит Трампа. По его словам, за 20 лет дефицит торгового баланса Америки составил 12 трлн долл.; за тот же период США накопили излишек иностранных инвестиций в американские ценные бумаги в размере 30 трлн долл., в то время как американские инвесторы владеют иностранными ценными бумагами всего на 16 трлн долл. Война тарифов и частичное отступление Трампа, а также его неоднократные бесплодные нападки на Федеральную резервную систему, сеющие неопределённость, несомненно, сказываются на репутации и надёжности. Как пишет *Wall Street Journal*, тарифная пауза «*является частичным перемирием, но, безусловно, не концом тарифного хаоса*».

“Гегемонистское междуцарствие”

По словам Элен Рей, профессора London Business School и вице-президента Центра экономических и политических исследований (CEPR), потеря доверия к США, вероятно, необратима. Рей, считает, что торговая война открывает стратегическое пространство для ЕС. По её словам, возможно, мы вновь можем пережить ситуацию, описанную Чарльзом Киндлбергером для 1930-х гг., периода «*гегемонистского междуцарствия*», когда ни одна держава не была в состоянии гарантировать стабильность мировой финансовой системы: Соединённые Штаты больше не хотят этого делать, а ЕС пока не готов взять на себя эту роль. Эта формула близка к той, которую упоминает Гуриша. У Трампа и его советников искажённое представление о роли доллара, который они считают хронически переоценённым, что негативно сказывается на конкурентоспособности Америки. Рей видит возможность того, что евро будет играть всё более важную роль в качестве международной валюты, заполняя «*пустоту*», описанную Киндлбергером. Европе придётся построить платёжную систему, независимую от доллара, освободившись от механизмов SWIFT и сетей Visa и MasterCard, а также создать себе цифровую валюту – евро-стейблкоин, способный конкурировать с долларом-стейблкоином.

Это одно из предположений, которые с определённой регулярностью возникают в контексте гипотез *монетарной многополярности* и сопровождают амбиции по созданию Союза рынков капитала. Этого союза пока нет, хотя на горизонте уже появляется новый претендент – Китай.

Апрель 2025 г.